CoCos: una classe di attività fraintesa — l'*high yield* incontra il rischio *investment grade*

Gli investitori obbligazionari affrontano un periodo prolungato di elevata incertezza geopolitica e cicli economici sempre più imprevedibili. **L'inflazione si mantiene al di sopra dell'obiettivo, spingendo le Banche Centrali ad aumentare i tassi**, mentre i timori legati all'aumento dei prezzi del petrolio, all'elevato debito pubblico e a un potenziale deflusso di capitali spingono i rendimenti obbligazionari ai massimi da diversi decenni.

Per chi cerca reddito e un potenziale apprezzamento del capitale in questo contesto, le obbligazioni convertibili contingenti (CoCos), o titoli *Additional Tier 1 (AT1)*, possono offrire un interessante profilo rischio/rendimento. Emessi principalmente dalle banche, **questi titoli offrono in generale rendimenti più elevati rispetto ad altre forme di debito bancario e a molti titoli *high yield***, pur mantenendo bassi i tassi di *default* e conservando al contempo, in media, *rating investment grade*.

I CoCos sono stati creati per assorbire le perdite quando una banca entra in difficoltà in un'ottica di continuità aziendale (*going concern*). Nella pratica, però, l'assorbimento delle perdite è avvenuta tendenzialmente in ambito di non sostenibilità, o in un'ottica di liquidazione (*gone concern*).

Inoltre, presentano caratteristiche che rendono importante comprendere in dettaglio sia la banca emittente sia il titolo emesso. I singoli titoli possono presentare condizioni molto diverse, **tra cui *trigger* patrimoniali, clausole di cancellazione della cedola, *spread* di *reset* e strutture di rimborso anticipato**. Di conseguenza, due CoCos emessi dalla stessa banca possono produrre risultati molto diversi per gli investitori.

Le incomprensioni relative al *"going concern"* rispetto al *"gone concern"*, insieme alle preoccupazioni per potenziali diminuzioni e cancellazioni delle cedole, hanno contribuito a mantenere i rendimenti piuttosto elevati. Il *carry* aggiuntivo può quindi offrire un significativo cuscinetto contro **l'ampliamento degli *spread* e ulteriore volatilità dei tassi.**

Luca Evangelisti, *Investment Manager* e *Head of Credit Research* di Jupiter Asset Management, analizzerà **i benefici di una allocazione in CoCos**, spiegando al contempo perché un'analisi creditizia specialistica e un'attenta selezione dei titoli siano essenziali per investire in questa *asset class*.

Luca Evangelisti, Investment Manager & Head of Credit Research Jupiter Asset Management



Luca è Gestore degli investimenti e *Head of Credit Research* nell'ambito del team *Fixed Income*. Prima di entrare in Jupiter, ha lavorato in *Moody's Investors Service* come *Associate Credit Analyst*.

In precedenza, aveva lavorato in Goldman Sachs come analista finanziario nel team responsabile dell'Europa meridionale. Ha iniziato la carriera negli investimenti nel 2008. Ha conseguito con lode una laurea in Economia Aziendale e un master in *International Corporate Finance* presso l'Università Luiss Guido Carli.

Via San Paolo 1,
20121 - Milano

www.jupiteram.com

Martina Vasile,
Sales Manager

martina.vasile@jupiteram.com

Jupiter Asset Management

Sin dalla fondazione di Jupiter nel 1985, abbiamo cercato di fare la differenza per i nostri clienti, aiutandoli a raggiungere i loro obiettivi di investimento a lungo termine attraverso una gestione attiva e basata su forti convinzioni.

Fin dall'inizio abbiamo compreso la necessità di creare una cultura aziendale distintiva e imprenditoriale, in grado di coinvolgere tutti i settori dell'attività nel perseguimento di questo obiettivo. In qualità di nuovi operatori in un mercato competitivo, volevamo che i nostri clienti potessero sperimentare, condividere e trarre vantaggio dall'energia e dalla determinazione di un'azienda giovane, ricca di persone di talento, desiderosa di distinguersi come gestore affidabile del patrimonio altrui.

Oggi, a distanza di molti anni, ci siamo affermati come gestori patrimoniali specializzati di primo piano proprio perché abbiamo mantenuto quell'agilità e quella determinazione man mano che crescevamo. Il nostro valore risiede nelle nostre persone, nella nostra capacità di adattarci rapidamente ai mercati in evoluzione e nella nostra volontà di metterci continuamente alla prova per garantire i migliori risultati di investimento ai clienti.